

Comunicação enviada por  
correio electrónico para:

[5cof@ar.parlamento.pt](mailto:5cof@ar.parlamento.pt)

**Exmo. Senhor**  
**Deputado Filipe Neto Brandão**  
**M.I. Presidente**  
**COF - Comissão de Orçamento e Finanças**  
**Assembleia da República**  
**Palácio de S. Bento**  
**1249-068 LISBOA**

Lisboa, 6 de Setembro de 2021

N/ Ref.<sup>a</sup>: **AEM/ASF/774**

Assunto: **Proposta de Lei n.º 94/XIV/2ª que procede à revisão do CVM e dos Estatutos da CMVM, e propõe alterações ao RJSA, aos Estatutos da OROC, ao RGOIC, ao RGICSF, ao CIRE, ao CSC e a legislação conexa**

**Exmos. Senhores Deputados,**

I. A AEM – ASSOCIAÇÃO DE EMPRESAS EMITENTES DE VALORES COTADOS EM MERCADO (doravante a “**AEM**”), procedeu à apreciação detalhada da Proposta de Lei n.º 94/XIV/2ª, em discussão na especialidade na COF - Comissão de Orçamento e Finanças (doravante a “**Proposta**”).

Na sua qualidade de representante das sociedades cotadas e emitentes portuguesas, a AEM cooperou com a CMVM durante a preparação da proposta original de revisão do Código de Valores Mobiliários (doravante o “**Código**” ou “**CVM**”), e, posteriormente, apresentou várias sugestões e recomendações relativamente ao Anteprojeto de Proposta de Lei que precedeu a apresentação da Proposta de Lei n.º 94/XIV/2ª.

II. Em termos gerais, a AEM acolhe de forma positiva a iniciativa do Ministério das Finanças, aproveitando a oportunidade para louvar o esforço realizado, pelo Governo

e pela CMVM, na preparação da Proposta, considerando que as alterações apresentadas são, de forma geral, positivas.

Em particular, considerando a situação de especial vulnerabilidade do mercado de capitais, os efeitos da situação pandémica que atravessamos e o cunho de excessiva burocracia do Código em vigor, a AEM louva o modo como a revisão procura prosseguir e concretizar um conjunto de objetivos fundamentais, a saber:

- (i) simplificação do texto em vigor, de modo a favorecer a sua efetiva adesão às necessidades reais das sociedades cotadas e emitentes, dos seus acionistas e dos investidores em mercado;
- (ii) redução dos encargos e barreiras regulatórias, designadamente em matéria de simplificação e eliminação de deveres de reporte, criando espaço para que as empresas possam enfrentar as exigências de inovação e sustentabilidade que caracterizam o contexto económico atual e devem conformar a regulação aplicável;
- (iii) previsibilidade e segurança jurídica, nas soluções e na atuação da autoridade de supervisão e na não imposição de requisitos adicionais em face dos que decorrem da legislação europeia; e
- (iv) opção por soluções flexíveis, materialmente fundamentadas e proporcionais, promotoras de maior competitividade para as empresas e para a economia nacional.

De forma especialmente enfática, e como não poderia deixar de ser, a AEM acolhe positivamente todas as alterações constantes da Proposta que tenham em vista a eliminação de regras e exigências de cariz meramente nacional e que são adicionais em face daquelas que são impostas pela legislação europeia e/ou que não encontram paralelo noutras jurisdições, considerando que a referida eliminação é essencial para assegurar o almejado *level playing field*, permitindo, finalmente, que as sociedades cotadas e emitentes, os investidores e o mercado português no seu todo possam beneficiar das isenções e opções previstas na legislação da UE.

### **III. Na perspetiva da AEM, a urgência da revisão do CVM deve prevalecer sobre quaisquer outras considerações.**

Em primeiro lugar, importa notar que as inúmeras alterações que o Código foi sofrendo ao longo dos anos conferiram ao diploma um cunho de excessiva burocracia, motivo pelo qual a AEM acolhe de forma positiva a iniciativa de o tornar mais simples, claro e flexível, em benefício do mercado, das empresas e dos investidores.

Em segundo lugar, importa ter presente que a Proposta em discussão no Parlamento vai concretizar-se num momento em que o mercado de capitais nacional se encontra numa situação de particular vulnerabilidade, e em que o sobrepeso regulatório que nos últimos anos tem recaído sobre as sociedades cotadas tem contribuído para uma situação de sucessivos *delistings*, bem como para a redução drástica (*rectius*, quase desaparecimento) do número de novas entradas em Bolsa (o número de empresas cotadas no mercado regulamentado corresponde hoje a menos de um terço do que o número de empresas cotadas no final da década de 1990).

Em terceiro lugar, ademais, a atual situação de (sub)desenvolvimento do mercado, já de si grave, tenderá ainda a agravar-se no quadro de atividade económica resultante dos impactos da pandemia Covid-19, cujas graves consequências para o tecido empresarial português estão ainda, e continuarão durante bastante tempo, a fazer-se sentir.

Neste contexto, a revisão do CVM constitui um instrumento fulcral para a promoção e para o desenvolvimento do mercado português, como fonte de financiamento complementar ao serviço das empresas, compreendendo, num momento particularmente desafiante, o papel que os mercados de capitais deverão desempenhar no financiamento da reconstrução económica pós-Covid, da transição digital e da transição para uma economia mais resiliente e sustentável assente em fatores ESG devidamente identificados e adequados.

Ademais, a absoluta necessidade da revisão do CVM, como peça central do quadro jurídico e do funcionamento do direito mobiliário português, e eixo fundamental do plano de promoção do desenvolvimento do mercado de capitais nacional, foi

recentemente reiterada e enfatizada pela OCDE no Relatório de avaliação sobre o mercado de capitais em Portugal “Mobilizar o Mercado de Capitais Português para o Investimento e o Crescimento”.

Este Relatório, divulgado em outubro de 2020, na sequência de uma avaliação exaustiva do mercado de capitais em Portugal, para a qual a AEM também contribuiu, confirma as principais dificuldades e consequências do frágil desenvolvimento deste mercado.

Por um lado, o papel do mercado no financiamento da economia tem sido residual e, por essa razão, as políticas públicas não investem no seu desenvolvimento, já que o esforço necessário para o efeito parece sempre desmesurado em relação aos proveitos prováveis; por outro lado, a sistemática perda de peso do mercado de capitais no financiamento da economia tem como consequência automática que a própria economia vê reduzida a sua capacidade de crescimento.

Esta é, aliás, também, uma das conclusões da *Task Force* para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais, que a AEM integra, cujas conclusões serão apresentadas a breve trecho, e que, por consenso de todos os interessados relevantes para o mercado, identifica como uma das medidas principais a adotar, precisamente, a revisão do Código.

#### **IV. A Proposta em apreciação, como é natural, não é perfeita.**

E, como sempre acontece no caso de uma tão profunda revisão de tão essencial diploma, é fácil cair na tentação de procurar ainda, num momento final, proceder a novo ajustamentos e afinações do respetivo texto, quando não a reflexões mais aprofundadas sobre os termos da modificação de determinados normativos do Código ou mesmo quanto à oportunidade de revisão de determinados institutos jurídicos.

No caso da AEM, por exemplo, nem todas as propostas, sugestões e recomendações anteriormente apresentadas obtiveram acolhimento na Proposta agora em discussão no Parlamento; e é certo, e natural, que outras entidades interessadas, já ouvidas no

contexto das consultas prévias realizadas pela CMVM e pelo Governo, terão chegado a idêntica conclusão.

**V. Na perspectiva da AEM, porém, este já não é o momento para voltar a visitar ou discutir o conteúdo da Proposta de lei.**

Concordando-se ou não com todo o seu conteúdo, e algumas matérias existem (por exemplo em matéria de regime de Ofertas Públicas de Aquisição) que nos suscitam fundadas dúvidas, a Proposta em apreciação constitui um todo devidamente articulado e ponderado.

Reiniciar a discussão, ou prover a alteração de algumas das modificações apresentadas, comprometendo o equilíbrio da Proposta, poderá contribuir para o reabrir da discussão sobre todo o seu conteúdo, o que se afigura negativo.

Neste sentido, cumpre-nos realçar, reiterar e enfatizar, a urgência de os Senhores Deputados procederem à aprovação da Proposta de Lei n.º 94/XIV/2ª, a qual, recorda-se, desenvolve a proposta original que havia sido apresentada pela CMVM ao Governo em dezembro de 2019, tendo já decorrido um período de quase dois anos sem a concretização desta alteração fundamental do nosso quadro regulatório.

A aplicação da lei, a sua interpretação, o trabalho da doutrina e da jurisprudência, encarregar-se-ão depois, em devido tempo, de lançar luz sobre a necessidade de outros ajustamentos e modificações, e a AEM estará, como sempre, presente nesse debate e nesse esforço.

E não faltarão, por certo, oportunidades para proceder a tais alterações, sabendo-se que a cadência de transposição de regras europeias em matéria de valores mobiliários não irá diminuir, bem pelo contrário.

**VI. No momento atual, urge, sim, consagrar uma arquitetura regulatória mais próxima das necessidades reais das empresas cotadas, dos seus acionistas e dos investidores em mercado.**

Nestes termos, e face ao exposto, decidimos não apresentar, nesta ocasião, novas sugestões ou recomendações de alteração da Proposta, desta forma procurando contribuir para a maior celeridade possível na apreciação e aprovação da mesma. Sem prejuízo, permanecemos ao inteiro dispor para cooperar com a Comissão de Orçamento e Finanças.

E, em especial, caso o entendimento de V. Exas., senhores Deputados, seja o de que, em sentido diferente do nosso entendimento, a Proposta em apreciação ainda deverá ser objeto de outras modificações, **a AEM requer desde já a possibilidade de poder pronunciar-se sobre essas novas alterações, em especial e inevitavelmente nos casos em que tais eventuais modificações possam ter impacto direto ou indireto sobre as sociedades cotadas e sociedades emitentes.**

Antecipadamente agradecendo a melhor atenção de V. Exas. em relação ao acima exposto, fica esta Associação ao dispor para quaisquer esclarecimentos ou para o que V. Exas. entendam por pertinente.

Com os nossos melhores cumprimentos,

**Pela Direcção da AEM,**

Assinado de forma  
digital por  
**Abel Sequeira Ferreira**  
06/09/20 17:29:06

**Abel Sequeira Ferreira**  
*Director Executivo*